

Segundo dados divulgados pelo Banco Central, a dívida mobiliária pública, fora do instituto de emissão, cresceu no primeiro semestre deste ano 762,2%, ou seja, em valor real, 156%, somando hoje Cr\$ 106,48 trilhões. Trata-se de evolução impressionante, ainda que, em volume, represente apenas 7,8% do PIB. Mas algo preocupa: de um lado, a rolagem dessa dívida, de curtíssimo prazo; de outro, o seu serviço, ambos contribuindo para o desequilíbrio das finanças públicas. O governo mostra-se otimista e argumenta que tal dívida resulta da necessidade de neutralizar a liquidez e não do déficit público, ao mesmo tempo em que considera que a situação se atenuará nos próximos meses.

A nossa dívida interna é certamente reduzida em relação às de outros países, como a Itália ou os Estados Unidos, em que se aproximam do valor do PIB. Mas são bem diversas as situações dos países citados e a do Brasil. Com efeito, nossa dívida é de curtíssimo prazo e sujeita à correção monetária, sendo ainda remunerada com juros altíssimos. No caso dos países que têm elevada dívida interna (aliás muitas vezes, em parte, nas mãos de nações estrangeiras, como no caso dos EUA, em que parcela substancial dos títulos está em poder de japoneses), esta é representada por papéis de longo prazo sem correção monetária, sendo os juros muito reduzidos. Assim, não os aflige o grave problema da rolagem (sempre aleatório em nosso caso) da dívida, nem tampouco um peso excessivo do seu serviço. Quanto ao Brasil, estima-se que os juros reais sobre a dívida interna, em 1991 equivalentes a US\$ 1,565 bilhão (dólares de dezembro de 1990), já atin-

giram US\$ 6,435 bilhões no primeiro semestre deste ano. Podemos imaginar que se tais recursos tivessem sido aplicados em investimentos, em vez de absorvidos por rendeiros, teriam exercido efeitos bem mais satisfatórios à economia.

O governo justifica tal crescimento da dívida interna sob a alegação de que as emissões de títulos foram efetuadas tão-somente para reduzir a liquidez do sistema monetário e não para cobrir o déficit do Tesouro Nacional. Efetivamente, o Erário está conseguindo chegar a um superávit de caixa. Mas a liberação dos cruzados novos, num montante de Cr\$ 63,18 trilhões em valor de hoje, assim como um aumento de US\$ 8,3 bilhões das reservas internacionais nos cinco primeiros meses do ano obrigaram o Banco Central a emitir recursos que, não neutralizados, transformariam tal crescimento da liquidez em perigoso fator inflacionário. Se examinarmos a evolução da base monetária (papel-moeda emitido mais reservas bancárias), no primeiro semestre do ano, verificaremos que ela cresceu em Cr\$ 7,558 trilhões, apesar de as operações com o setor externo

terem exigido uma emissão monetária de Cr\$ 26,254 trilhões, e os depósitos em cruzados novos, outra emissão de Cr\$ 15,734 trilhões. Tais emissões foram em parte neutralizadas pela colocação líquida de títulos públicos federais num montante de Cr\$ 32,017 trilhões. Admitindo-se que os títulos federais exercem efeito deflacionário, não se justificaria o aumento da dívida dos Estados e municípios, o que parece indicar que o governo federal esteja ajudando essas unidades da Federação. As autoridades monetárias não se mostram preocupadas com esse crescimento da dívida interna, embora seja evidente que ela vem contribuindo para agravar o déficit público nominal, o que impede o País de respeitar as metas acertadas com o Fundo Monetário Internacional. Para justificar sua tranquilidade, essas autoridades recorrem a dois argumentos para anunciar a redução do crescimento da dívida interna: em 15 de agosto terminará a liberação dos cruzados novos quando, ao que tudo indica, nossas reservas internacionais não estarão crescendo na mesma proporção registrada no

primeiro semestre.

Se é verdade que terminará a liberação dos cruzados novos, não se deve esquecer que, até agora, parte importante do numerário liberado foi transformada em aplicações nos Depósitos Especiais Remunerados (DER) e nos Fundos de Aplicação Financeira (FAF), ou ainda na compra de títulos privados. Pode-se prever que, quando findar a liberação dos cruzados novos, a tendência será a de utilizar a poupança acumulada nos meses anteriores para obtenção de recursos. Na realidade, parte dessas aplicações deve ser considerada dívida pública. Cumprirá ao governo manter juros elevados para que tal poupança não se transmude em liquidez. Não se tem certeza de que a dívida interna diminua substancialmente, sob o efeito do fim da liberação dos cruzados novos.

No caso das reservas internacionais, há que admitir que não deverão crescer como nos meses anteriores. De fato, se devemos obter um aumento do superávit comercial, é provável que o saldo das operações financeiras desapareça. As reservas deverão cair para que possamos honrar nossos compromissos com os países do Clube de Paris e os bancos credores (isso somente no próximo ano). Porém, isso não exercerá nenhum efeito sobre o montante da moeda nacional, uma vez que os juros que vamos desembolsar em dólares já foram pagos em cruzeiros, não devendo a saída de divisas se traduzir por um ingresso equivalente em cruzeiros. O que mostra que somente um superávit das contas públicas nos permitiria reduzir a dívida interna, representando um saneamento. Trata-se de mais um aspecto importante da reforma tributária.

